

"Você sempre pode contar com os americanos para fazer a coisa certa – depois de terem tentado todo o resto."

— Atribuído (supostamente) a Winston Churchill

São Paulo, 06 de fevereiro de 2025.

Caros(as) cotistas e parceiros(as),

Homo techne

"Somos *Homo techne* pelo menos tanto quanto somos *Homo sapiens*." Essa é a visão de Reid Hoffman, cofundador do LinkedIn e investidor em tecnologia (*early investor* do ChatGPT, por exemplo), que argumenta que, mais do que uma espécie inteligente, nossa verdadeira distinção está na capacidade de desenvolver ferramentas que ampliam nossas habilidades mentais, físicas e sociais.



Em seu novo livro *Superagency*, Hoffman discute a inevitabilidade da inovação tecnológica, destacando que, apesar dos riscos inerentes, o impacto positivo da adoção da inteligência artificial (IA) tende a superar os desafios. Embora o debate sobre IA não seja novo, uma das coisas que nos chamou atenção foi o subtítulo provocativo da obra: "O que potencialmente poderia dar certo no nosso futuro com inteligência artificial?".

Essa pergunta ressoa em um momento no qual o mercado se depara com novos avanços e desafios no setor de tecnologia, testando premissas sobre crescimento, inovação e suas consequências econômicas.

Volatilidade: Tarifas e DeepSeek

Dois eventos marcaram a dinâmica dos mercados neste início de ano: o anúncio de novas tarifas pelos Estados Unidos e a preocupação com os impactos da DeepSeek.

Tarifas e Incerteza Econômica. Nos últimos dias, o presidente Donald Trump anunciou tarifas de 25% sobre importações do México e Canadá e de 10% sobre produtos chineses, reacendendo temores protecionistas. A reação inicial dos

mercados foi negativa, mas a possibilidade de negociação e a ausência de implementação imediata geraram alguma recuperação no preço dos ativos.

Ainda é incerto até que ponto essas tarifas serão efetivamente aplicadas. Parte dos anúncios pode ser apenas uma tática de negociação, e o consenso de mercado é que eventuais tarifas tendam a ser menos agressivas do que o prometido.

O *Economic Policy Uncertainty (EPU) Index*, que mede a incerteza econômica ligada a políticas governamentais, subiu nos últimos meses. No entanto, um de seus componentes principais é a frequência de termos relacionados à incerteza na mídia. Ou seja, parte desse aumento pode refletir mais um viés narrativo do que uma real deterioração econômica.

Mas qual a relevância disso para os mercados? Na verdade, pouca. Analisando estatisticamente esse indicador, vemos quase nenhum poder preditivo para os movimentos de mercado. Talvez seja só um indicador coincidente. Além dos vieses políticos o vaivém dos mercados também pode afetar o teor dos artigos da mídia.

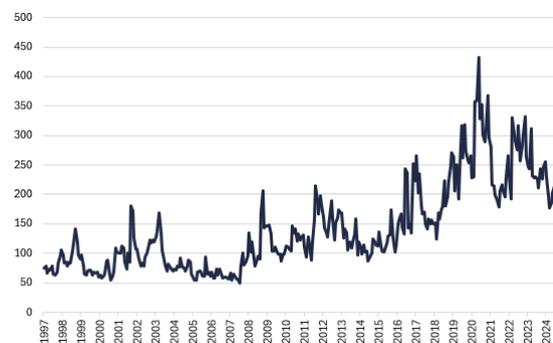


Fig.1 - Economic Policy Uncertainty (EPU) Index

De qualquer forma, precisamos prestar atenção nas narrativas, pois elas também podem influenciar preços nos mercados. Será que já estamos no pico da incerteza econômica? Como já dizia (supostamente) Churchill, os americanos tendem a fazer a coisa certa – depois de testarem todas as outras opções.

DeepSeek. O lançamento da DeepSeek, uma empresa chinesa de IA, movimentou o setor ao apresentar modelos (DeepSeekV3, DeepSeekR1, DeepSeekR1-Zero) que rivalizam com os líderes do mercado – como GPT-4 e Claude – a um custo de desenvolvimento supostamente muito inferior.



Enquanto um modelo convencional pode custar entre US\$ 80 e 100 milhões para ser treinado, o DeepSeekR1 teria sido desenvolvido por apenas US\$ 6 milhões.

Essa notícia gerou temores de que a menor necessidade de poder computacional pudesse reduzir a demanda por semicondutores, afetando empresas como NVIDIA e TSMC (Taiwan Semiconductor Manufacturing Company), e questionar a liderança dos Estados Unidos na corrida da IA. Entretanto, analisamos essa perspectiva com cautela.

Primeiro, as grandes empresas de IA, como OpenAI e Meta, continuam expandindo seus investimentos, sugerindo que a demanda por chips de alto desempenho permanece forte. Segundo, a própria DeepSeek utilizou tecnologias americanas para seu treinamento – incluindo chips da NVIDIA e modelos baseados em pesquisa ocidental.

A inovação tecnológica não acontece no vácuo, e o progresso de um agente nem sempre reduz as oportunidades para os demais. Pelo contrário, o avanço contínuo da IA pode gerar novas ondas de investimento, ampliando o impacto de tecnologias emergentes.

O Que Isso Significa para os Investimentos?

Nosso portfólio está fundamentado em três pilares principais: tecnologia, crescimento econômico americano e uma recuperação gradual dos preços dos ativos brasileiros.

Nos Estados Unidos, a economia americana continua robusta e acreditamos que a inflação poderá se acomodar nos próximos trimestres, após um repique sazonal, mantendo um cenário positivo para o mercado de ações.

No Brasil, a melhora dos preços dos ativos reflete mais um ajuste às condições externas do que uma recuperação nos fundamentos. A combinação de dólar mais fraco, inflação e juros mais baixos pode ser muito positiva para os mercados emergentes, incluindo o Brasil. Dado o nível de preços, “o que potencialmente poderia

dar certo?” é uma das perguntas recorrentes em nossas discussões.

Olhando adiante, continuamos atentos aos desdobramentos das políticas comerciais americanas e à evolução do setor de tecnologia. Como Hoffman sugere em *Superagency*, o verdadeiro desafio não é impedir a inovação, mas garantir que ela seja usada para ampliar nosso potencial.

Seguimos acreditando que esta é uma das maiores revoluções tecnológicas de nossa geração, devendo ser parte importante dos portfólios dos investidores. Não controlamos onde nascemos, mas temos o poder de escolher onde investir.

Posicionamento

Dahlia Total Return: Ao longo do mês, aumentamos a exposição total do fundo com três grandes movimentos: 1) maior exposição em bolsa no Brasil, 2) redução da posição comprada em dólar e 3) aumentando exposição em ações nos Estados Unidos. Esses movimentos decorrem de um cenário externo mais positivo, com uma acomodação das taxas de juros americanas e de um dólar menos forte.

Dahlia Global Allocation: As movimentações foram semelhantes às do Total Return, aumentando a exposição em ações e reduzindo no dólar. A teste de excepcionalismo americano segue viva, e mantemos posições ativas em ações de bancos e tecnologia.

Dahlia Ações: Continuamos com a posição 95% comprada em ações no Brasil, em linha com o mandato do fundo. Em linha com a movimentação dos outros fundos, rotacionamos parte da carteira de setores mais expostos ao dólar para mais cíclicos domésticos.

Agradecemos a leitura, a escuta e a confiança,

Equipe Dahlia

contato@dahliacapital.com.br

+55 11 4118-3147



AVISO LEGAL

A Dahlia Capital Gestão de Recursos Ltda. ("Dahlia Capital") é uma sociedade devidamente autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, na categoria "gestora de recursos". As informações, materiais ou documentos aqui disponibilizados não caracterizam e não devem ser entendidos como recomendação de investimento, análise de valor mobiliário, material promocional, participação em qualquer estratégia de negócio, solicitação/oferta/esforço de venda ou distribuição de cotas dos fundos de investimento aqui indicados. A Dahlia Capital não realiza a distribuição de cotas dos fundos de investimento sob sua gestão e o investidor interessado deve iniciar relacionamento e/ou direcionar sua intenção de investimento junto aos distribuidores/plataformas indicados na aba "como investir". As informações e materiais aqui dispostos não constituem assessoria ou consultoria jurídica, contábil, regulatória, fiscal ou de qualquer outra natureza em relação às alternativas de investimento e/ou assuntos diversos contidos nos documentos. A Dahlia Capital não se responsabiliza pela exatidão ou completude das informações, nem por decisões de investimento tomadas com base nas informações aqui contempladas. Algumas das informações aqui contidas podem ter sido obtidas de fontes de mercado. Mesmo com todo o cuidado em sua coleta e manuseio, a Dahlia Capital não se responsabiliza pela publicação acidental de dados incorretos, ou por quaisquer outros erros, omissões ou pelo uso de tais informações. As informações, materiais ou documentos aqui disponibilizados têm caráter meramente informativo e não consideram objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades individuais e particulares de cada investidor, além de não conterem todas as informações que um investidor em potencial deve considerar ou analisar antes de investir em um fundo de investimento. Antes de investir, é recomendada ao investidor a leitura a lâmina de informações essenciais, se houver, o regulamento e os demais documentos regulatórios aplicáveis do fundo de investimento, notadamente o capítulo que trata sobre os fatores de risco a que o fundo poderá estar exposto (encontrados no site da CVM). O investidor deve sempre se basear, exclusivamente, em sua opinião e na opinião de profissionais especializados por ele contratados para opinar e decidir sobre os investimentos que melhor se enquadram em seu perfil, levando em consideração sobretudo os riscos e custos/taxas aplicáveis. Fundos de investimento mencionados neste documento podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do Fundo. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, do custodiante ou de qualquer mecanismo de seguro ou ainda do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Não há qualquer promessa ou garantia de performance, sendo que eventual referência de rentabilidade passada ou histórica não representa garantia de rentabilidade futura. A Dahlia Capital não se responsabiliza por decisões, atos ou omissões do investidor ou de profissionais por ele consultados e/ou contratados.



CRÉDITOS FINAIS:

Imagem: Dahlia

Gráfico 1: Bloomberg e Dahlia

